

**DÍVIDA PÚBLICA: O LIMIAR DE MUDANÇAS?****Francisco Luiz C. Lopreato**

Professor do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp). Pesquisador visitante no Programa Nacional de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) do Ipea.

*E-mail:* <lopreato@eco.unicamp.br>.

O texto tem o objetivo de analisar a dinâmica recente da dívida pública brasileira e defender o ponto de vista de que a plena superação dos traços do período de alta inflação está atrelada à alteração da lógica de curto prazo dominante no mercado financeiro brasileiro.

A atual situação da dívida pública, certamente, não se compara à existente na década de 1980 nem mesmo a que prevaleceu na primeira década pós-estabilização. Todavia, são ainda visíveis os sintomas do tempo em que o elevado risco e a volatilidade da taxa de juros restringiam a maturidade da dívida e sustentavam a alta participação dos títulos indexados à taxa de juros flutuante.

O movimento de queda da taxa de juros real criou a oportunidade de aprofundar as mudanças na gestão da dívida pública ocorridas durante a última década e de atacar a cultura do curto prazo do mercado financeiro brasileiro – herança do período de alta inflação –, responsável por limitar o processo de alongamento da dívida e a redução do peso dos títulos indexados à taxa de juros flutuante (Letras Financeiras do Tesouro – LFT).

A possibilidade de os investidores resgatarem diariamente parcela expressiva das aplicações condiciona a estrutura ativa das instituições financeiras e força a manutenção de alta parcela de títulos de curto prazo atrelados a juros flutuantes, como meio de evitar o descasamento de prazos e atender a demanda potencial de resgates.

O texto defende a necessidade de realizar reformas institucionais capazes de alongar o perfil das aplicações financeiras e de minimizar o culto às aplicações de curto prazo, com liquidez e rentabilidade asseguradas. Só assim é que as instituições financeiras poderiam alongar a estrutura de seus ativos e abandonar a dependência de carregamento de LFT ou de outras aplicações de caráter semelhante.

A primeira seção aborda aspectos teóricos. Mostra que a mudança de perspectiva da visão macroeconômica dominante trouxe alterações à política de dívida pública. Nos anos 1960, seguindo a visão de Tobin (1993), a gestão da dívida colocava-se como instrumento, integrado às políticas fiscal e monetária, de defesa da estabilidade. Na concepção da nova síntese neoclássica, a gestão da dívida ganhou dimensão própria e passou a ser vista como peça à parte, sob a tutela de um órgão específico, cuja tarefa é garantir o menor custo de longo prazo no pagamento das obrigações financeiras a um grau prudente de risco.

A tendência mundial teve eco na gestão da dívida brasileira. Como se discute na segunda seção do texto, o modelo em vigor deixou de ver a questão como mero instrumento caudatário de outras políticas e tratou de alterar a institucionalidade, de modo a dar autonomia ao trato da dívida pública e criar as condições para minimizar o seu custo com o menor risco possível.

O texto segue com a análise da experiência brasileira de gestão da dívida desde o Plano Real até o governo de Luiz Inácio Lula da Silva. Mostra que, apesar de diferenças marcantes entre os períodos, há continuidade de traços característicos da fase de alta inflação. A presença expressiva de títulos LFT e da lógica das aplicações de curto prazo continuam como marcas indelévels da trajetória da dívida brasileira e garantem aos carregadores dos títulos alta rentabilidade, liquidez e baixo risco.

Finalmente, o texto aborda na seção final a perspectiva aberta com a queda das taxas de juros e a mudança nas regras de remuneração da caderneta de poupança. O momento apontou a possibilidade de alongar as aplicações e reduzir (eliminar) o montante de títulos atrelado à taxa de juros básica da economia.

Entretanto, o sucesso dessas iniciativas está diretamente relacionado a mudanças institucionais visando eliminar a condição de os aplicadores disporem de liquidez e rentabilidade. Em suma, a revisão das regras de regulamentação do mercado financeiro requer a eliminação da cultura do curto prazo, característica herdada do período de alta inflação.

## SUMÁRIO EXECUTIVO